شركة اسمنت اليمامة

نظر ة على نتائج الربع الأول ٢٠١٤؛ نستمر في التوصية "احتفاظ" بالرغم من تراجع الأرباح عن التوقعات

صافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ أقل من التوقعات بسبب ارتفاع تكلفة الكلنكر المستورد: أصدرت شركة اسمنت اليمامة نتائجها الأولية لصافي ربح الربع الأول من العام الحالي بقيمة ١٧٥ مليون ر.س. (أقل من الربع الســابق بنسبــة ٢٪، وأقل من نفس الربع من العام السابق بنسبة ٣٧٪)، وذلك أقل من توقعاتنا بنسبة تقارب ١٤٪ وأقل من متوسط التوقعات بنسبة تقارب ١٥٪. كان الأداء التشغيلي أيضاً أقل من المتوقع، حيث بلغت نسبة الانخفاض عن توقعاتنا للربح الإجمالي وللربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) بحدود ١٣٪. بما أن الكميات المباعة كانت متوافقة مع توقعاتنا، فإنه من الأرجح أن يكون التراجع في الأرباح نتيجة لاحتمال تضمن المبيعات جزء من الكلنكر المستورد مرتفع التكلفة.

تعافت الكميات المباعة من اسمنت اليمامة بشكل جزئي خلال الربع الأول ٢٠١٤، بالتوافق مع القطاع: بلغ متوسط الكميات المباعة ٥٠١,٠٠٠ طن شهرياً في الربع الاول ٢٠١٤، أو ما يعادل زيادة بنسبة تقارب ٥٠٪ من مستوى شهر نوفمبر ٢٠١٣ المنخفض، وأعلى من الربع السابق بحدود ١٨٪ (متوسط مبيعات القطاع الشهرية ٤,٨ مليون طن، نمو عن المستوى المنخفــض في نوفمبر بنسبــة ٣٢٪، وأعلى من الربع الســابق بنسبــة ١٤٪). لذلك، يكون التعافي في الكميــات المباعة لدى الشــركة تعافي جزئي حيث أنه لا يزال أقل من نفس الفترة من العام الماضي بنسبــة تقارب ٢٤٪. بالنظر إلى المستقبل، نحن نتوقع استمرار التعافي في الكميات المباعة خلال أرباع السنة القادمة نظراً لاستمرار المحفزات الرئيسية للطلب (النقص في المساكن، متطلبات البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لإزالة المعوقات). يمكن أن يستغرق التعافي لدى اسمنت اليمامة وقتا أكثر من غيرها حيث أنها كانت الأكثر تأثراً من إجراءات تنظيم العمالة الوافدة.

انخفاض التقييم (مكرر الربحية - ما عدا النقد "متوقع" لعام ٢٠١٤ بمقدار ١٢,٦ مرة) لأســباب منطقية؛ نستمر فــي التوصيــة "إحتفاظ": تعد شــركة إســمنت اليمامة ذات جــودة عالية بمحفظة ماليــة قوية (هامش الربــح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك والإطفاء (EBITDA) "متوقع" لعام ٢٠١٤ بما يقارب ٦٦٪؛ العائد الى متوسط الأصول: بحدود ٢٠٪؛ العائد السنوي للربح الموزع إلى سعر السهم متوقع لعام ٢٠١٤ بحدود ٥,٣٪؛ النقد والاستثمارات: بحدود ١٥٪ من الرسملة الســوقية) وتتميز بقوة طلب راســخة في المنطقة، الرياض. وبالإضافة لما ســبق، مع أن ســعر سهم إســمنت اليمامة هو من أرخص أسعار أسهم قطاع الإسمنت في المملكة (مكرر الربحية - ما عدا النقد "متوقع" لعام ٢٠١٤: ١٢,٦ مرة، مقابل ١٤,٦ مرة في الشــركات المماثلة في المملكة العربية الســعودية)، فإننا نعتقد أن التقييم يبــدو جاذباً فقط من النظرة الأولى، حيث تواجه الشــركة تهديداً كبيراً يتمثل في إعادة نقل مصنع الشــركة. وبما أن تقييم الســهــم في أحسن الحالات (من غير تكاليف نقل المصنع) يبلغ ٧٠,٨ ر.س.، فإننا نتوقع أن ينجم عن تكاليف إعادة نقل المصنع البالغة ١٣,٣ ر.س. لكل سهم ، أن يصل السعر المستهدف لسهم الشركة إلى ٥٧,٥ ر.س.؛ الأمر الذي يشير إلى عدم وجود فرصة للسهم للارتفاع الجيد. عموماً، فإننا نكرر توصيتنا لسهم إسمنت اليمامة على أساس "إحتفاظ".

مــن الممكن أن تشــكل الموافقة على زيادة الطاقة الانتاجية عامل محفز للســهــم: بحســب وجهــة نظرنا، لا يجب أن يتوقع المستثمرون نمواً كبيراً للأرباح، وذلك بالنظر إلى معدل الاستغلال الحــالي للطاقة الإنتاجية البالغ ١٠٠٪ ووجود سقف لســعــر بيع الإسمنت. بالإضافة لما ســبق، فإن السعر الحالي للسهم يعكس بشكل كبير الأثر المالي لتوقع نقل مصنع الشركة، فلا يوجد للسهم فرصة للارتفاع الكبير بعد التعديل على اساس عامل الخطر. على اي حال، فقد اقترحت إدارة الشركة بزيادة الطاقــة الانتاجية، وفي حال تمت الموافقة على الاقتراح (بجانب تخصيص الوقود لها) فســيكون هذا بمثابة عامل محفز قوي لسهم الشركة . كما نتوقع وفي ظل أحسن الحالات، فان كل زيادة في الطاقة الإنتاجية بمقدار ١,٠٠٠ طن يومياً ستضيف بما يقارب ١,٤ .ر.س للسهم (او بحدود ٢,٤٪) الى سعرنا المستهدف.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحَقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	١,٥٠٤	١,٥٠٠	٪٠	غ/م	غ/م	١,٢٧١	٪١٨	١,٩٨٠	٪٢٤-
الايرادات	غ/م	٣٦٦	غ/م	٤٠٥	غ/م	٣١٠	غ/م	٤٨٣	غ/م
اجمالي الربح	١٨١	٢٠٨	٪١٣-	غ/م		١٦٥	٪١٠	٢٩٣	٪٣٨-
EBITDA** متوقع	٢١٧	٢٤٣	٪١١-	٢٤٥	٪١١-	٢٠٠	٪٩	٣٢٧	٪٣٤-
هامش EBITDA	غ/م	٪٦٦		٪٦٠		٪٦٤	غ/م	٪٦٨	غ/م
EBIT	١٦٩	١٩٥	٪١٣-	١٩٥	٪١٣-	١٥٢	٪١١	٢٧٩	٪٣٩-
صافي الربح	١٧٥	٢٠٣	٪١٤-	٢٠٦	٪١٥-	١٧٨	٪٢-	٢٧٧	٪٣٧-

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء من المصادر المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٥٧,٥
التغير (٪)	٪١

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٥٧,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١١,٥٤٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	٢٠٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٦,٥
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٦,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١,٨
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٤,٠٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3020.SE	YACCO AB

* السعر كما في ١٣ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٧٦,٥
الامير سلطان محمد سعود الكبير آل سعود	٩,٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٨,٣
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٥

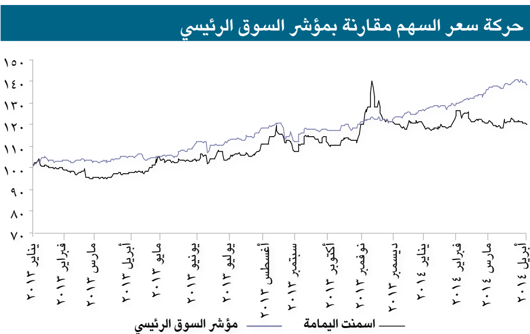
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤

مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)	١٢,٦
EV/EBITDA (مرة)*	٩,٨
الربح الموزع الى سعر السهم (٪)	٥,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانونياً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).